

2023.10.05(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-10-05 오전 4:16

수정한 날짜: 2023-10-05 오전 4:20

2023.10.05(목) 증권사리포트

유한양행

병용 3상 성공에 높아진 승률

[\[출처\] 키움증권 허혜민 애널리스트](#)

병용 3상도 성공! 타그리소와의 대결, 높아진 승률

지난 9/28일 J&J는 마리포사-1 연구 3상이 통계적으로 유의하고 임상적으로 개선을 보이는 주평가지표(무진행생존기간, PFS)를 달성하였다고 보도하였다. 세부 데이터는 10/23일 유럽종양학회(ESMO)의 메인 무대(Presidential)에서 발표될 예정이다. 폐암학회에서 타그리소+화학 요법 폐암 1차 치료제 3상 결과를 발표하였으나, 전체생존(OS)에 대한 기대감이 낮아졌고 치료 중단환자도 병용 그룹에서 48%로 높았다. 게다가 화학 요법은 치료 현장에서 치료 효과가 없을 때 주로 사용하는 최후의 보루인데, 앞서 1차 치료로 타그리소와 병용 사용하면서 기대에 못 미치는 결과를 나타낸 것이다. 마리포사-1은 타그리소 단독 요법과 직접 비교한 3상으로 타그리소 단독 PFS는 18.9개월, 타그리소 화학 병용 PFS는 25.5개월을 기록한 바 있다.

잘 키운 신약으로 선순환 구조 돌입

렉라자로 인한 본격적인 수익성 개선이 기대되는데, 1) 해외 마일스톤 유입, 2) 내수 고마진의 신약 비중 증가, 3) 원료 수출이 전망된다. 오는 3분기 연결 매출액 4,615억원(YoY +7%), 영업이익 191억원(YoY 흑전)으로 기저효과로 인한 호실적이 기대된다. '24년에는 미국 승인 마일스톤(약 800억원 4Q24 유입 추정)과 국내 렉라자 폐암 1차 치료제 보험 급여에 따른 매출액 약 1,000억원이 전망되면서, 고마진의 신약 비중 증가에 따른 큰 폭의 수익성 개선이 전망된다. 의약품 원료를 제조하는 100% 자회사 유한화학에 900억원 규모로 생산동 증설 중이며, 연말까지 완공이 예상된다(총 84.4만 리터). 길리어드 원료 공급 트랙 레코드, 생산처 다변화, 증설로 인한 생산 여력 감안하면 이번 렉라자의 글로벌 판매도 공급망에 포함될 가능성이 높을 것으로 보여, 실적 개선이 기대된다. 유한화학 외에 유한건강생활, 애드파마 등의 실적 또한 흑자로 개선되고 있다. 실적 개선으로 인한 본격적인 선순환 구조 돌입하며, 공격적인 R&D 투자가 진행이 전망된다.

'24년 국내 실적 개선, '25년 해외 진출

J&J가 병용 요법에 대한 허가 절차에 진입시, '24년 미국 승인이 전망된다(통상신청 후, 10~14개월 소요). '24년에는 국내 렉라자 1차 치료제로 확대되면서 실적개선 및 미국 승인 마일스톤 유입에 따른 실적 개선도 기대된다. '25년부터는 미국 폐암 1차 치료제 시장 진입에 따른 매출 로열티 유입되며, 수익성 개선이 지속 이어질 것으로 기대된다.

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,687.8	1,775.8	1,880.0	2,182.7
영업이익	48.6	36.0	92.6	162.0
EBITDA	101.3	79.0	138.1	200.7
세전이익	126.1	94.9	88.9	177.5
순이익	99.1	90.6	66.7	140.2
지배주주지분순이익	102.6	95.1	70.0	147.3
EPS(원)	1,318	1,223	900	1,892
증감률(% YoY)	-46.8	-7.3	-26.4	110.2
PER(배)	45.1	46.8	84.2	40.1
PBR(배)	2.40	2.24	2.90	2.74
EV/EBITDA(배)	40.7	50.9	40.8	28.0
영업이익률(%)	2.9	2.0	4.9	7.4
ROE(%)	5.4	4.9	3.5	7.0
순차입금비율(%)	-15.8	-12.4	-13.0	-12.6

자료: 키움증권

유럽종양학회(ESMO) 렉라자 발표 일정

Q Proffered Paper session



LBA14 - Amivantamab Plus Lazertinib vs Osimertinib as First-line Treatment in Patients With EGFR-mutated, Advanced Non-small Cell Lung Cancer (NSCLC): Primary Results From MARIPOSA, a Phase 3, Global, Randomized, Controlled Trial

Presentation Number LBA14

Speakers Byoung Chul Cho (Seoul, Korea, Republic of)

Lecture Time 17:35 - 17:47

Q Proffered Paper session



LBA15 - Amivantamab Plus Chemotherapy (With or Without Lazertinib) vs Chemotherapy in EGFR-mutated Advanced NSCLC After Progression on Osimertinib: MARIPOSA-2, a Phase 3, Global, Randomized, Controlled Trial

Presentation Number LBA15

Speakers Antonio Passaro (Milan, Italy)

Lecture Time 17:47 - 17:59

Q Proffered Paper session



Invited Discussant LBA14 and LBA15

Speakers Zofia Piotrowska (Boston, United States of America)

Lecture Time 17:59 - 18:09

자료: ESMO, 키움증권 리서치센터



아모레퍼시픽

중국을 잠깐 내려놓을 때

[\[출처\] 키움증권 조소정 애널리스트](#)

3Q: 예상치 하회 전망, 그래도 괜찮다

아모레퍼시픽의 3분기 매출액은 8,870억원 (-5% YoY), 영업이익은 348억원(+85% YoY, OPM 4%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 국내 온라인, 면세와 해외 중국 채널 실적이 시장 기대보다 부진할 것으로 예상되기 때문이다.

국내: 국내 매출은 -16% YoY 감소, 그중 온라인은 -15% 감소, 면세는 -25% 감소할 전망이다. 온라인 채널은 채널 조정 영향으로 매출 감소가 불가피하고, 면세는 B2B 영업 축소 영향으로 매출이 줄어들 것으로 예상된다.

해외: 해외 매출은 +13% YoY 증가, 그중 북미 +69%, 유럽 +20%, 중국 +0%를 기록할 전망이다. 중국은 설화수 재고 조정, 위안화 약세 등 영향으로 매출이 크게 반등하기 어려울 것으로 예상되는 반면 유럽은 채널 확장, 북미는 라네즈 중심 성장세를 이어나갈 것으로 기대된다. 이에 3분기에도 영업이익 내 해외 비중국 채널의 기여도는 더욱 확대될 전망이다. 중국 채널은 적자를 기록할 것으로 예상되는 반면 (3Q22E -139억), 유럽/북미 채널의 이익 성장세는 견조할 전망이다 (3Q22E +124억).

해외 비중국 채널 비중 확대에 주목

동사의 이익 구조 내 해외 비중국 채널의 기여도가 점차 확대될 것으로 예상되며, 특히 북미+유럽 채널의 성장에 주목할 필요가 있다. 1) 중국 내 수요 부진, 면세 B2B 채널 축소 여파는 연말까지 이어질 가능성이 높다. 2) 아울러 중국 채널은 이미 적자를 기록하고 있는 반면, 비중국 채널은 동사의 이익 성장에 기여하고 있으며, 당분간 성장세도 좋을 것으로 예상된다. 3) 추가적으로 코스알엑스 잔여 지분을 인수할 경우 추가 모멘텀을 기대해볼 수 있다는 점도 긍정적이다.

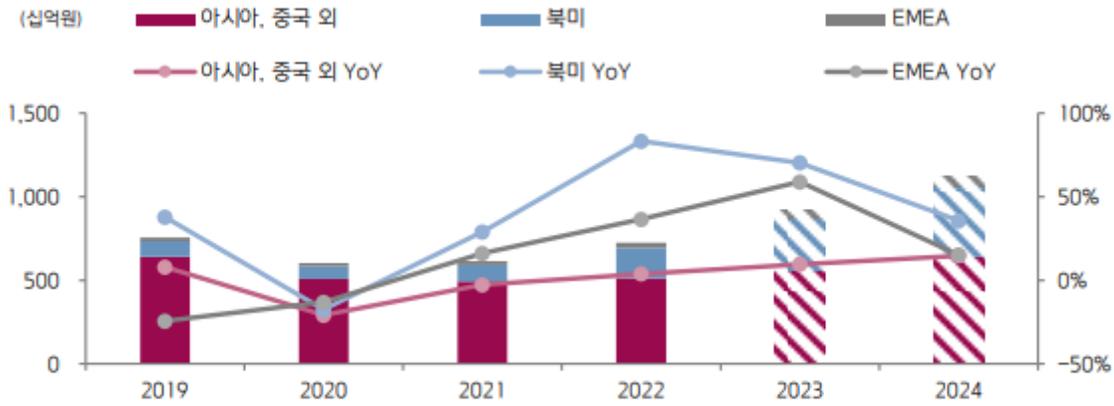
동사의 해외 영업이익 내 중국 채널의 기여도는 이미 과거 대비 축소되었다. 23년 해외 영업이익은 317억원 (+287% YoY, OPM 2%), 중국의 영업손실은 454억원 (적자지속), 북미+유럽의 영업이익은 388억원 (+27% YoY, OPM 11%)을 기록할 전망이다. 중국 온라인 채널 내 재고 조정, 수요 부진 등 영향으로 중국 적자가 불가피한 반면, 북미와 유럽은 채널 확장과 라네즈의 인기 덕분에 성장세를 이어나갈 전망이다.

한편 코스알엑스 지분 추가 인수 가능성도 동사의 비중국 채널의 이익 확대에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 현재 아모레퍼시픽은 코스알엑스의 지분 약 37.8%를 보유하고 있으며, 연말에 콜옵션을 행사할 가능성이 높다. (추가 인수조건은 불확실) 23년 상반기 코스알엑스의 매출은 1,930억원 (아세안 1,028억, 북미 628억, 유럽 202억), 순이익은 368억 (NPM 19%)을 기록했다. 코스알엑스의 대부분 매출은 해외 비중국 채널에서 발생하고 있기에, 향후 잔여 지분을 인수할 경우 비중국 지역의 이익 기여도가 더욱 높아질 가능성이 높다

투자지표

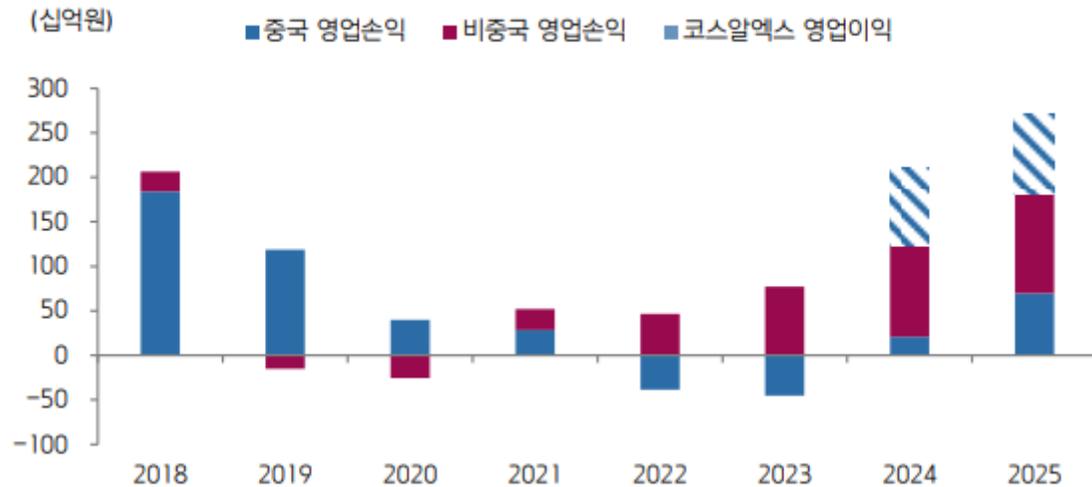
(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,863.1	4,134.9	3,838.4	4,138.9
영업이익	343.4	214.2	205.2	333.0
EBITDA	705.2	502.9	481.5	586.1
세전이익	297.9	224.5	280.3	398.1
순이익	180.9	129.3	235.4	310.5
지배주주지분순이익	193.7	134.5	244.9	323.0
EPS(원)	2,806	1,947	3,546	4,678
증감률(% YoY)	451.2	-30.6	82.1	31.9
PER(배)	59.5	70.6	34.4	26.1
PBR(배)	2.42	1.98	1.73	1.67
EV/EBITDA(배)	13.9	15.8	14.0	11.2
영업이익률(%)	7.1	5.2	5.3	8.0
ROE(%)	4.2	2.8	5.1	6.5
순차입금비율(%)	-15.7	-12.3	-15.7	-18.1

아모레퍼시픽 비중국 채널 매출 성장률

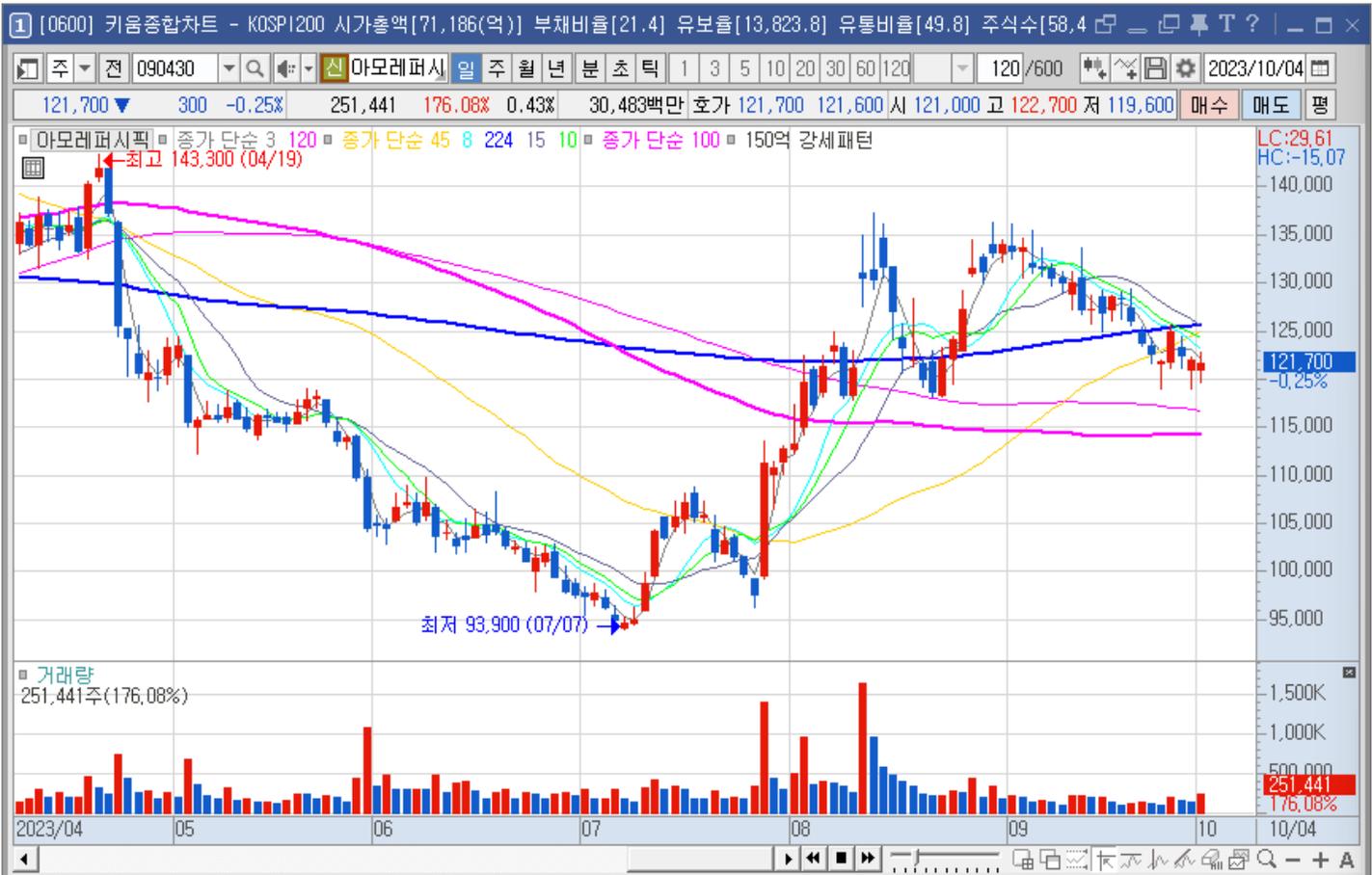


자료: 키움증권 리서치
 주: 빗금은 추정치

아모레퍼시픽 해외 영업손익 (중국/비중국) 추정



자료: 키움증권 리서치



LX하우시스

계절적 요인 제거시 2분기와 비슷한 분위기

[\[출처\] 하나증권 김승준 애널리스트](#)

3Q23 추정치: 매출액 9,165억원, 영업이익 374억원(OPM 4.1%)

LX하우시스 3Q23 매출액 9,165억원(+0.3%yoy), 영업이익 374억원(+143.6%yoy)로 추정한다. 2분기에 비해 영업일수의 감소(장마, 휴가, 연휴 등)로 매출액은 감소할 것으로 추정했다. 다만 2분기와 유사한 낮은 원재료 가격, 안정화된 물류비, 계절적 요인을 제거했을 때의 유사한 판매 분위기를 고려했을 때, 마진은 크게 차이 나지 않은 것으로 추정했다.

건조한 B2B, 올라올 B2C

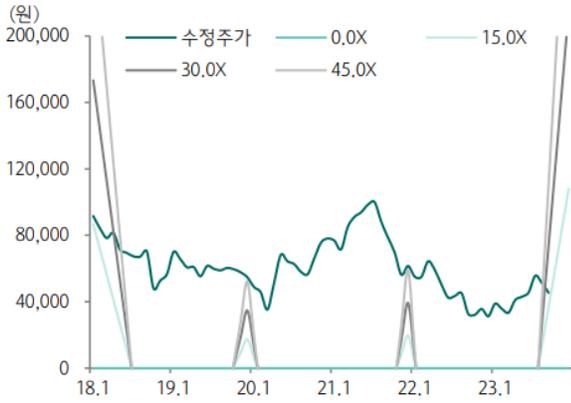
현재 실적의 근간이 되는 B2B부문 실적은 내년까지 유지될 것으로 전망한다. B2B 인테리어 자재 지표로 볼 수 있는 준공물량은 내년까지는 증가로 보기 때문이다. 여기에 매매거래량 증가에 따라 B2C 부문에서의 실적 기선이 더해질 것으로 기대한다. 3분기부터 분기별로 매출액 증가할 수 있는 상황으로, 흑자가 될 수 있는 수준은 아니지만 개선되고 있는 것으로 판단한다. 2분기 월평균 매매거래량은 약 5만건으로, 정상적인 범위인 월평균 6.5만건까지의 회복 가능성은 남아있는 상황이다. 올해 하반기와 내년 상반기 중으로 매매거래량이 정상수준으로 회복될 것으로 기대한다. 지속되는 착공 감소에 따른 장기적 수급불균형은 현재의 기대수요로 전환되어 가격 상승을 동반한 매매거래량 증가를 유발할 수 있기 때문이다.

투자의견 Buy, 목표주가 90,000원 유지

LX하우시스 투자의견 Buy, 목표주가는 90,000원을 유지한다. 목표주가는 23년 EPS 추정치에 Target P/E 12.0배를 적용했다. 과거 영업이익 1,000억원 레벨을 유지하고 있을 때의 밸류에이션 수준을 고려했다. 업황과 LX하우시스의 실적 역량을 고려했을 때, 주가 상승 여력은 충분히 있다고 판단한다. 다만, 현재 주가가 부진한 이유는 LX그룹의 HMM 인수 참여영향으로 추정한다. HMM을 인수하기에 LX그룹의 현금만 부족해서, 그룹 내 회사들의 자금 역량을 총동원할지 모른다는 우려가 있는 것으로 판단한다. LX하우시스는 차입금 상황이 우선인 재무 상태여서, 우려가 있을 수밖에 없다. 인수 여부에 대해서 판단하기 어려우므로, HMM 본입찰이 있는 11월까지 변동성은 심한 상황이어서 투자 판단에 유의할 필요가 있다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	
매출액	3,459.8	3,611.2	3,616.2	3,758.3	
영업이익	70.5	14.9	136.1	145.6	
세전이익	21.7	(105.9)	93.7	110.2	
순이익	13.1	(117.1)	75.2	77.1	
EPS	1,309	(11,710)	7,521	7,707	
증감율	흑전	적전	흑전	2.47	
PER	46.98	(2.67)	6.02	5.88	
PBR	0.71	0.40	0.53	0.48	
EV/EBITDA	5.57	6.35	3.78	3.28	
ROE	1.54	(14.25)	9.17	8.59	
BPS	86,552	78,194	86,166	93,668	
DPS	300	200	200	200	

도표 2. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권





SKT
 10월에도 Top Pick, 11월까지는 탄력적 주가 반등 예상
[\[출처\] 하나증권 김홍식애널리스트](#)

매수/TP 8만원 유지, 12개월/10월 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 8만원을 유지한다. 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick과 더불어 10월 최선호종목으로 제시한다. 추천 사유는 1) MVNO 관련 마케팅비용 부담 감소로 2분기와 달리 3분기 실적 시즌엔 컨센서스에 부합하는 양호한 실적을 발표할 것이고, 2) 하반기 이익 전망치가 상향 조정되면서 외국인 매수세가 강해질 것으로 예측되어 10~11월 자사주 매입과 함께 수급상 매수 우위가 뚜렷하게 나타날 전망이다, 3) 2022년 4분기 기저가 낮은 관계로 2023년도엔 3사 중 가장 높은 이익 성장을 기록할 것으로 예상되고, 4) SK브로드밴드의 높은 배당 성향이 유지될 공산이 커 최소 배당금 7,200억원에 자사주 소각 1,800억원이 매년 이루어질 것임을 감안하면 주주이익환원규모 대비 시가총액 비율이 과도하게 높은 상황이며, 5) UAM/AI/양자암호통신 등 5G/6G와의 연계성이 높은 신사업에서의 성과가 본격화되고 있음에도 불구하고 낮은 Multiple, 높은 기대배당수익률을 기록하고 있기 때문이다.

3분기 실적은 양호할 전망, 자사주 및 외국인 매수로 어닝 시즌 주가 강세 예상

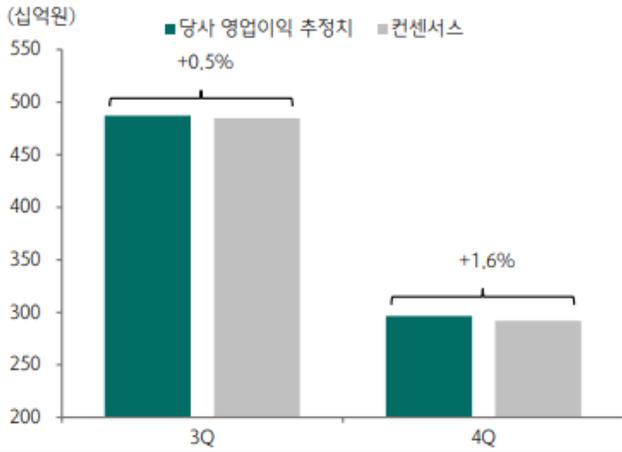
2분기 SKT 연결 영업이익은 컨센서스를 하회하였지만 3분기 영업이익은 연결 영업이익은 4,872억원(+5% YoY, +5% QoQ)으로 양호하게 발표될 전망이다. 컨센서스에 부합하는 것은 물론 전년동기비/전분기비 뚜렷한 이익 성장이 예상된다. 4~5월 공격적으로 행해졌던 MVNO 자회사 마케팅비용 집행이 중단되었으며 갤럭시 폴드 5/플립 5 출시에도 대리점 리베이트 급증/광고비 증가 양상이 제한적이었기 때문이다. 단말기 지원금은 8개 분기에 걸쳐 안분 되기 때문에 마케팅비용 증가 폭은 크지 않을 것으로 판단된다. 그런데 이러한 양호한 실적 흐름은 수급을 유리하게 만들 공산이 커 보인다. 3분기 실적이 양호하고 4분기 기저가 낮은 관계로 이익 전망치 상향 조정 속에 외국인들이 매수 강도를 높일 가능성이 높기 때문이다.

10~11월엔 특히 주가 강할 것, 6만원 돌파 가능성 높다

특히 10~11월 3분기 프리뷰/리뷰 시즌엔 SKT가 탄력적인 주가 상승을 나타낼 공산이 커 보인다. 자사주 매입이 지속되는 가운데 외국인 매수 강도가 높아질 것이며 고배당을 추구하는 투자자들은 이탈 가능성이 낮아 뚜렷한 매도 주체가 없을 것이기 때문이다. 여기에 최근 5G Advanced 도입 기대감이 커지는 상황이라 장기 투자로 선회하는 투자자들이 증가하는 추세이다. 기대배당수익률 5.7%인 6만원까지는 무난히 주가 상승이 이루어질 가능성이 높다는 판단이다

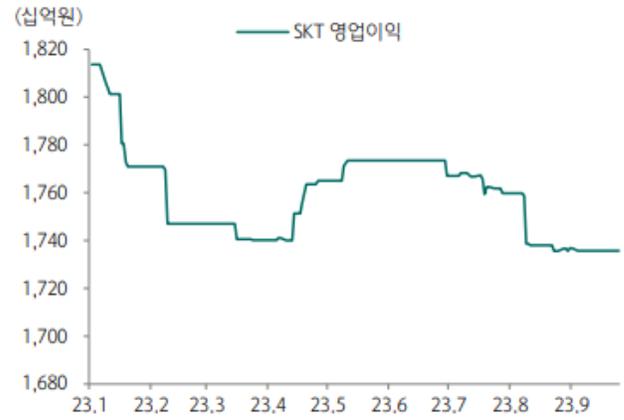
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	
매출액	16,748.6	17,305.0	17,503.8	17,736.5	
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,742.0	1,757.8	
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,484.5	1,437.8	
순이익	2,407.5	912.4	1,075.3	1,067.1	
EPS	6,841	4,169	4,914	4,876	
증감율	83.60	(39.06)	17.87	(0.77)	
PER	8.46	11.37	10.48	10.56	
PBR	1.09	0.91	0.94	0.92	
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.50	3.46	
ROE	13.63	7.97	9.24	8.81	
BPS	53,176	51,889	54,664	56,230	
DPS	6,660	3,320	3,320	3,600	

도표 2. SKT 3Q/4Q 영업이익 컨센서스/당사 추정치 비교



자료: Fnguide, 하나증권

도표 3. SKT 2023년 영업이익 전망치 추이



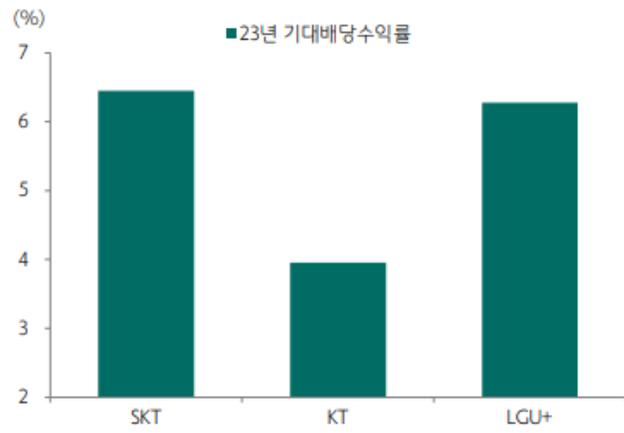
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. SKT 외국인 보유 지분률 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 통신 3사 기대배당수익률 비교



주: 종가는 9/26 기준
자료: 하나증권



엘앤씨바이오

큰 거 온다

[\[출처\] 하나증권 김규상 애널리스트](#)

메가카티, 10월부터 비급여 처방 개시

메가카티는 신의료기술평가 유예 대상으로 선정되어 2023년 10월 1일부터 2025년 9월 30일까지 비급여 처방이 가능해진다. 메가카티는 인체조직 기반 연골 재생 의료기기로, 임상시험에서 1) 60세의 고연령, 2) ICRS Grade 3~4, 3) 4~10cm² 이상의 큰 병변 발생 환자들에게서 확연한 효과를 입증했다. 임상시험 결과를 토대로 그동안 무릎 관절염 치료 사각지대에 있던 다양한 환자들에게 치료 방법을 제시할 전망이다. 엘앤씨바이오는 비급여 처방 개시 후 연내 유의미한 매출을 기록할 것으로 예상된다. 현재 전체 생산능력은 연간 600억원 수준으로, 매출이 온기 반영되는 2024년에는 전사 외형성장이 크게 두드러질 전망이다.

중국 진출 계획도 이상 무

엘앤씨바이오는 지난 2020년 CICC(중국국제금융공사)와 중국 합작법인을 설립했다. 2022년 말에는 쿤산산업단지 내 생산 공장 준공식을 개최했으며, 최우선 과제로 주력 제품인 메가덤 생산 및 판매를 계획하고 있다. 현재 시판을 위한 허가를 진행 중으로, 2024년부터는 중국에서 매출이 발생할 전망이다. 2025년부터는 현지 공장에서 생산을 계획하고 있으며, 2022년 말 이와 관련하여 '수화형태 무세포화 피부대체재 및 그 제조방법'에 대한 중국 특허권을 취득하는 등 중국 진출을 위한 계획을 차근차근 수행 중이다. 2023년에는 6월에는 '사람유래 연골 성분을 함유하는 연골 재생용 조성물 및 그 제조방법'에 대한 중국 특허권을 취득하며 메가카티도 벌써 준비 중에 있다. 특허권 취득으로 NMPA 품목허가에서 창신의료기기 트랙을 통해 인허가 우대 혜택을 받을 수 있으며, 이를 통해 더욱 빠른 인허가가 가능할 전망이다. 약 140조원에 달하는 중국 의료기기 시장에 성공적으로 진입 할 경우 엘앤씨바이오의 기업가치는 다시 한번 점프업이 예상된다.

큐렉소 지분 매각으로 658억원의 현금 유동성 확보

엘앤씨바이오는 1년 2개월 만에 투자 대비 122%의 수익을 얻어 충분한 현금 유동성을 확보했다. 확보한 자금은 향후 계열사 투자, 국내 및 해외에서 시너지 발생 가능 기업 투자 및 인수를 진행할 계획이다.

2023년 매출액 676억원, 영업이익 136억원 전망

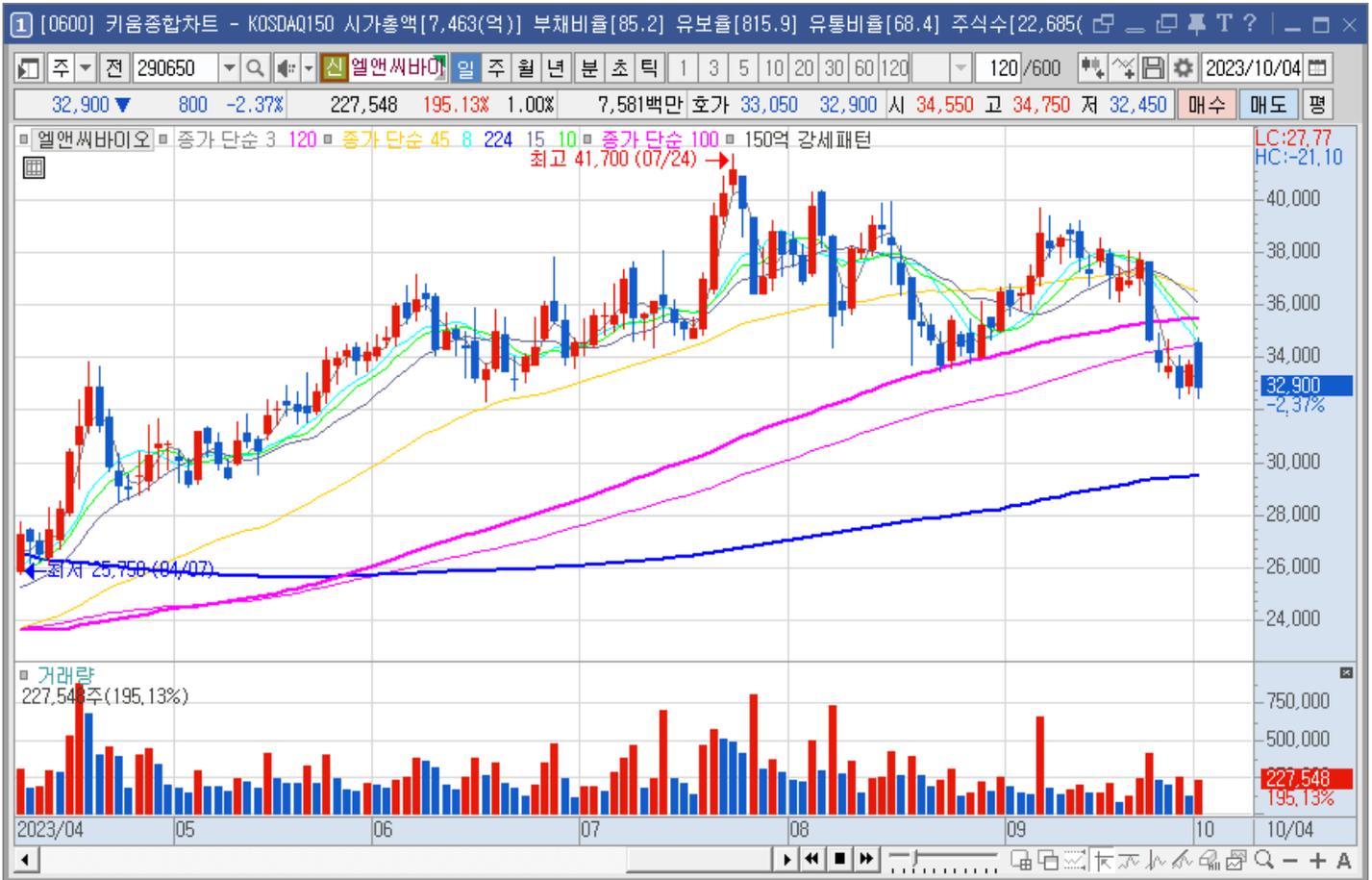
엘앤씨바이오의 2023년 연결 실적은 매출액 676억원(YoY 28.5%), 영업이익 136억원(YoY 41.7%)으로 전망한다. 메가덤의 견조한 성장과 수출 증가가 이어지는 가운데, 하반기부터는 메가카티 매출이 발생하며 본격적인 기업가치 상승이 가능할 전망이다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019	2020	2021
매출액	21	29	33	46
영업이익	5	9	7	13
세전이익	6	10	13	17
순이익	5	7	11	14
EPS	276	331	492	618
증감율	N/A	19.9	48.6	25.6
PER	23.7	25.8	70.1	59.2
PBR	2.7	3.2	12.2	9.1
EV/EBITDA	17.9	16.1	83.7	51.4
ROE	9.9	12.5	18.7	16.2
BPS	2,417	2,708	2,839	4,028
DPS	0	100	50	50





롯데칠성

3Q23 Preview : 성수기치고 아쉽다

[\[출처\] 현대차증권 하희지 애널리스트](#)

투자포인트 및 결론

- 3Q23, 롯데칠성 시장 컨센서스를 하회하는 실적 기록할 것으로 전망. 음료/주류 모두 제조원가율 상승(원당, 주정, 유틸리티비 등)에 기인한 이익 감소 전망. 연간 마케팅 비용 지출에 대한 가이드는 유지. 4Q PCPI 법인 연결에 따라 2024년 이익 증가에 대한 기대 유효한 것으로 판단
- 투자 의견 BUY, 목표주가 200,000원으로 유지

주요 이슈 및 실적 전망

- 롯데칠성 3Q23 연결 기준 매출액은 8,231억원(+4.9%yoy), 영업이익은 700억원(-6.7%yoy, OPM 8.5%) 수준으로 시장 컨센서스를 하회하는 실적 기록할 전망
- 1) 음료: 3Q23 별도 기준 매출액 5,649억원(+5.1%yoy), 영업이익 595억원(-7.0%yoy, OPM 10.5%) 기록 전망. 음료 부문, 제로 탄산 고성장 지속 이어가고 있으나, 7월 비우호적인 날씨 영향으로 인해 탄산 외 음료 다소 부진. 또한, 원당 가격 상승에 따라 원가 부담 상승 가시화 될 것으로 전망
- 2) 주류: 3Q23 별도 기준 매출액 1,995억원(+3.5%yoy), 영업이익 62억원(-7.1%yoy, OPM 3.1%) 기록 전망. 새로 소주 월 110억 내외 판매액 유지 중. 추석 시점 차이로 인해 7~8월 주류 매출액은 로우싱글 감소하였던 것으로 추정. 9월 소주 판매

량 이연되며 분기 합산 주류 매출 로우싱글 성장률 기대. 소주 외 주류 부진. 특히, 맥주 부문 전통적인 성수기 시즌에도 불구하고 7월 비우호적인 날씨 영향과 맥주 시장 경쟁 심화로 인해 부진. 또한, 주정 및 제병 가격 상승에 따라 수익성 감소 전망 - 필리핀 법인 연결 올해 4Q23 안에 가능할 것으로 전망. 이에 따라 2024년 필리핀 법인의 매출액 1조, 목표 OPM 6% 달성 가정시, 600억원 규모의 영업이익 증가에 대한 기대감 유효

주가전망 및 Valuation

- 원당, 주정 등 제조 원가율 상승에 따른 수익성 감소 전망. 다만, 연내 필리핀 연결 법인 편입에 따라 중장기적인 성장성 확보에 대한 기대감 유효하다고 판단. 저점 매수 전략 추천

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	2,506	182	136	340	14,636	흑전	9.1	0.9	6.9	10.0	2.2
2022	2,842	223	128	386	13,563	-7.3	13.0	1.3	7.4	9.1	1.9
2023F	3,000	216	108	389	11,316	-16.6	11.3	0.9	6.2	7.5	2.6
2024F	3,125	237	131	416	13,873	22.6	9.2	0.8	5.7	8.7	2.6
2025F	3,213	264	156	443	16,560	19.4	7.7	0.8	5.0	9.7	2.6

* KIFRS 연결 기준





신세계인터내셔널
 9부 능선
[\[출처\] NH투자증권 정지윤 애널리스트](#)

제로 베이스에서 다시 시작하기

셸린스 계약 종료와 데이즈 물량 제거로 연중 부진한 실적 흐름 이어가는 중. 단, 4분기 신규 브랜드(꾸레주, 부오리, 돌체앤가바나 뷰티) 장착, 광고판촉비 절감을 통해 손익 개선 속도 높여갈 것. 2024년은 그간 실적 저하를 야기했던 브랜드 이탈 영향에서 벗어나 성장 흐름 보일 전망이며, 현 주가 2024F PER 7.4배로 역사적 밴드 하단임을 감안해 투자 의견 Buy 및 목표 주가 22,000원 유지

3Q23 Preview: 소비 둔화와 브랜드 종료 영향 복합 작용

3분기 연결기준 매출액 3,165억원(-18% y-y), 영업이익 95억원(-61% y-y)으로 시장 기대치 하회하는 실적 추정

패션(별도)매출액 1,313억원(-34% y-y), 영업이익 54억원(-73% y-y)으로해외/자체 브랜드 매출 성장률(y-y) 각각 -36%, -30% 추산. 해외 브랜드는 셀린느 매출 제거, 골프 의류 판매 부진 탓. 자체 브랜드는 데이즈 및 소싱 매출 기저 감소분(165억원)이 주요. 톰보이 매출액 210억원(+3% y-y) 추정

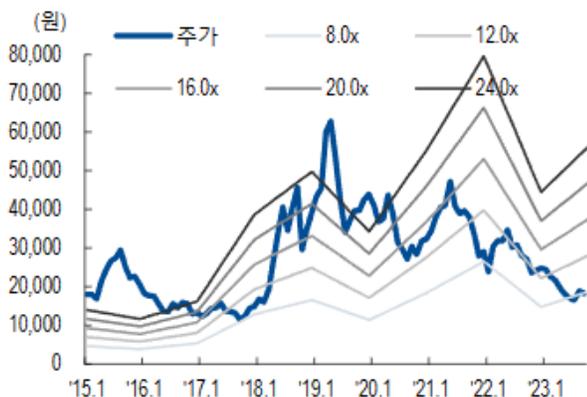
코스메틱(별도)매출액 908억원(-6% y-y), 영업이익 54억원(+19% y-y) 추정. 해외 브랜드는 탄탄한 수요층 기반으로 +5% 신장세 지속하나, 시내 면세점 타이공 부재로 자체 브랜드 비디비치 매출 감소(-48% y-y, -39% q-q 추정)가이를 상쇄할 것으로 예상. 스위스퍼팩션 매출액 38억원(+157% y-y) 추정

라이프스타일(JAJU)매출액 716억원(+3% y-y), 영업적자 10억원(적자확대y-y) 추정. 9월 고마진 패션 카테고리 할인 판매율 상승으로 수익성 기대 이하

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	1,554	1,349	1,420	1,486
증감률	7.1	-13.2	5.2	4.6
영업이익	115	61	86	100
증감률	25.3	-47.5	42.4	15.6
영업이익률	7.4	4.5	6.1	6.7
(지배지분)순이익	118	66	87	99
EPS	3,313	1,851	2,446	2,784
증감률	44.1	-44.1	32.1	13.8
PER	7.5	9.8	7.4	6.5
PBR	1.1	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.0	3.2
ROE	15.3	7.7	9.6	10.0
부채비율	53.4	39.3	37.5	35.5
순차입금	91	-25	-89	-167

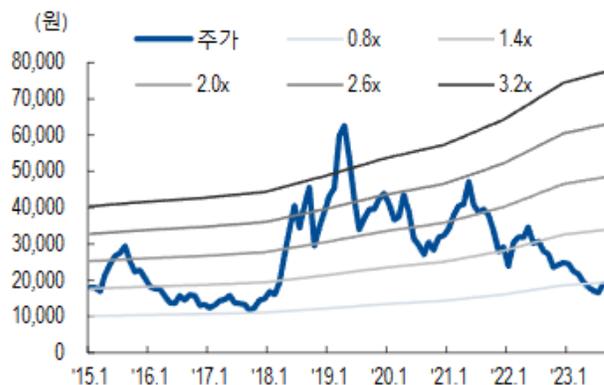
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 신세계인터내셔널 12M Fwd PER Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 신세계인터내셔널 12M Trailing PBR Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

